

我国上市公司要约收购法律制度研究

张孝品

指导教师：郭俊秀副教授

学校编码 :10384

分类号\_\_\_\_\_密

级\_\_\_\_\_

学 号 : X200008010

UDC\_\_\_\_\_

## 学 位 论 文

# 我国上市公司要约收购法律制度研究

张 孝 品

指导教师姓名：郭俊秀副教授

申请学位级别：硕 士

专 业 名 称：法 律 硕 士

论文提交时间：2003 年 10 月

论文答辩日期：2003 年 月

学位授予单位：厦 门 大 学

学位授予日期：2003 年 月

答辩委员会主席\_\_\_\_\_

评 阅 人\_\_\_\_\_

## 内 容 摘 要

中国证券市场历经十多年的发展，终于在 2003 年 6-8 月份出现了三起上市公司要约收购活动，本文以此为契机探究我国上市公司要约收购法律制度。

本文详细考察我国上市公司要约收购法律规范体系，全面回顾与分析沪深股市头三起上市公司要约收购案例。本文分四章论述：第一章、上市公司要约收购概述，介绍了要约收购的概念、特征、监管制度以及我国要约收购法律框架等；第二章、要约收购的收购制度，全面分析要约收购的收购人、触发机制、要约价格、收购要约的履行及其法律后果等法律问题；本章还对被收购公司董事会行为（特别是反收购行为）的法律规制作特别考察；第三章、要约收购的信息披露制度，在介绍要约收购活动中信息披露的作用、特点、原则和主要内容的基础上，深入剖析我国要约收购信息披露规范体系；第四章、沪深股市头三起要约收购案例的实证分析，回顾了南钢股份要约收购案、江淮动力要约收购案、成商集团要约收购案，对这三起要约收购活动在要约条件、信息披露等方面所暴露的问题进行了较详尽的分析。

最后，本文对完善我国上市公司要约收购法律制度提出了若干的建议：一、加强立法，完善我国上市公司要约收购法律规范体系；二、建立有效的监管机制，实现专业化的监督管理；三、健全市场机制，积极推进我国上市公司控制权市场的稳定发展。

**关 键 词：**上市公司 要约收购 法律制度

## 目 录

### 前 言

<b>第一章 上市公司要约收购概述</b>	.....
一、上市公司要约收购的概念	.....
二、上市公司要约收购的特征	.....
三、上市公司要约收购的规制目标和规制原则	.....
四、上市公司要约收购监管制度	.....
<b>第二章 上市公司要约收购的收购制度</b>	.....
一、收购人主体资格的法律规制	.....
二、要约收购触发与豁免的法律规制	.....
三、要约收购价格的法律规制	.....
四、收购要约履行的法律规制	.....
五、要约收购法律后果的法律规制	.....
六、对被收购公司董事会的法律规制	.....
<b>第三章 上市公司要约收购的信息披露制度</b>	.....
一、概 述	.....
二、我国上市公司要约收购信息披露的法律规制	.....
三、我国上市公司要约收购信息披露制度的不足与完善	.....
<b>第四章 沪深股市上市公司要约收购案例的实证分析</b>	.....
一、三案例简介	.....
二、三案例的一般分析	.....
三、三案例的要约条件分析	.....
四、三案例的信息披露分析	.....
五、流通股收购定价原则分析	.....
六、非流通股要约收购分析	.....

结语.....	
一、加强立法，完善我国上市公司要约收购法律规范体系.....	
二、建立有效的监管机制，实现专业化的监督管理.....	
三、健全市场机制，积极推进我国上市公司控制权市场的稳定发展...	

厦门大学博硕士论文摘要库

## 前 言

“飘在天上的要约收购”，曾经有人以此话来描述我国证券市场上市公司要约收购的状况，在“飘”了整整 10 年后，现在终于“落”到了地上。

我国证券交易市场于 1990 年前后相继在上海、深圳两地建立，1993 年的《股票发行与交易管理暂行条例》（以下简称《暂行条例》）和 1999 年的《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）都将“上市公司收购”单独列为一章，进行专门规定，而且主要针对要约收购。仅从立法本身来看，我国对上市公司要约收购的规制不可谓不重视，但是，上市公司要约收购在我国证券市场却一直难以实现。2003 年 6 月 12 日诞生了我国证券市场第一个上市公司要约收购案例，即南钢股份要约收购案，此后的 7 月 24 日和 8 月 1 日又分别出现了“江淮动力要约收购案”和“成商集团要约收购案”，上市公司要约收购终于从“天上”落到了“地上”，从纯粹的法律条文落实到了现实的运作当中，对中国证券市场上市公司要约收购的研究有了实证的基础。

在这种背景下，对我国上市公司要约收购的法律规范体系以及对上市公司要约收购实例进行实证分析和研究将有重要的意义，这正是本文探究我国上市公司要约收购的最基本动因。

---

刘强、王海峰：《飘在天上的要约收购》，《资本市场杂志》1999 年第 7 期，第 37-39 页。

## 第一章 上市公司要约收购概述

### 一、上市公司要约收购的概念

上市公司要约收购是上市公司收购的一个下位概念，因此，需要先了解上市公司收购的涵义。

上市公司收购是指收购上市公司的股权或证券，以获得或增强对上市公司的控制。上市公司收购可以通过证券市场集中竞价交易的方式进行，也可以通过私下协商谈判以协议的方式进行，还可以通过公开要约的方式进行，依此三种方式的不同，上市公司收购可以分为集中竞价收购，协议收购和要约收购。

上市公司要约收购是上市公司收购的一种方式，指收购人以公开要约的方式向上市公司股东购买其持有的股份，以获得或增强对该上市公司的控制的民事法律行为。一般认为，在英文中，上市公司要约收购的用词是“takeover”，但在理解“takeover”时，务必联系与之相关的另一个词汇即“tender offer”，此词的涵义指上市公司收购中收购人向目标公司股东发出的收购其股份的公开的收购要约，通过“tender offer”对上市公司进行收购的“takeover”即是本文所述的上市公司要约收购。

对上市公司要约收购可以依据不同的标准进行分类。依据所要收购股份比例的不同，分为全面要约收购和部分要约收购，全面要约收购是指以取得目标公司100%控股为目的的要约收购，部分要约收购是指以取得目标公司部分控股为目的的要约收购，这是基本的分类；按照要约收购是否是出于法律义务，分为自愿要约收购和强制要约收购，自愿要约收购是指收购人在自主愿意的情况下进行要约收购，强制要约收购则是指收购人持有目标公司一定数量或比例的股份时，法律强制性地要求收购人必须向该公司其余股东进行的要约收购。

---

Marianne Moody Jennings, Business: Its Legal, Ethical, and Global Environment 4th ed., SOUTH-WESTERN College Publishing, 1997, p798-p799.

宋永泉：《论上市公司公开收购的法律问题》，《中国法学》1999年第5期，第85页。

此外，根据收购人在发出收购要约前是否与目标公司进行沟通，还可以分为友好收购和敌意收购。

## 二、上市公司要约收购的特征

### （一）收购标的的特殊性

上市公司要约收购的标的是上市公司所发行的证券。在我国的《暂行条例》中指的是“发行在外的普通股”，在《证券法》和《上市公司收购管理办法》（以下简称《管理办法》）中指的是“股份”。收购标的证券化是上市公司要约收购区别与资产收购和其他公司收购的一个首要特征。

### （二）收购方式的特殊性

要约收购中，收购人是在证券集中交易市场外，以公开要约的方式进行，表现为三个方面：1、收购以要约的方式进行；2、收购要约完全公开；3、收购要约向目标公司全体股东发出。这一特征使要约收购区别与协议收购和集中竞价收购。

### （三）收购目的的特殊性

收购人进行要约收购的目的是获得或增强上市公司控制权，这使其区别于一般的证券交易行为，这是要约收购的本质特征，是界定某一证券交易或投资行为是否属于收购行为的内在标准。

### （四）要约行为的特殊性

上市公司要约收购活动是民事要约行为，围绕着收购要约展开，但要约收购中的要约行为又不同于一般的民事要约行为，具有自身的特殊性。

1、要约内容与格式的法定性。收购要约的内容与格式不是要约人（收购人）随意决定的，而是受相关法律约束。收购要约内容和格式由法律明文规定，其增减取舍也严格遵循法律的规定，收购人必须遵守。

2、收购要约发出方式的特殊性。在我国，收购要约在正式发出前必须进行提示性公告（公告其内容摘要），同时报送中国证监会。证监会收到报告书后 15 日内未有异议的，收购要约方可正式发出，且必须在指定的媒体上发

出。

3、收购要约的不可撤回性。大多数国家原则上禁止收购要约的撤回，以维护市场秩序，保护投资者。我国《证券法》和《管理办法》都明文规定，在收购要约的有效期限内，收购人不得撤回其收购要约。

4、收购要约有效期限的特殊性。绝大多数国家对要约的有效期限作出明确规定，一般是不得低于一段合理的天数，也有的规定一个最短和最长的期限幅度，比如我国《证券法》和《管理办法》都规定，收购要约的有效期不得少于 30 日，不得超过 60 日。

5、对收购要约的接受的特殊性。一方面，受要约人对收购要约提出的条件只能是接受或不接受，不存在选择，更无权要求进行协商修改；另一方面，在收购要约届满前，受要约人对收购要约的“接受”并不生效，而只是“预受”，这种预受在要约期满前可以撤回。

### （五）收购过程的特殊性

由于上市公司要约收购对证券市场秩序和投资者权益有着重大的影响，各国对要约收购都进行严格的规范，制定较系统的法律法规或自律性规则等规范体系，要约收购活动必须严格遵循这些规范体系所确立的规则和程序，其中最重要的是要约收购信息的公开披露，保持整个要约收购过程的公开和“透明度”。收购过程的规范化和公开化是要约收购区别于协议收购的私下谈判过程和集中竞价收购的暗中吸纳股份的又一重要特征。

## 三、上市公司要约收购的规制目标和规制原则

### （一）上市公司要约收购的规制目标

规制目标是法律规制所要达到的效果与目的。国际证监会组织（International Organization of Securities Commissions）在 1998 年提供了一个最基本的规制目标即：1、投资者的保护（The protection of investors）；2、确保证券市场的公平、效率和透明（Ensuring that markets

---

《上市公司收购管理办法》第 36 条同时有但书部分即：“但是出现竞争要约的除外”。



are fair, efficient and transparent); 3、降低证券市场的系统风险 (The reduction of systemic risk)。这三项目标已经得到各国的认可,也可以说,这三项目标就是对各国实践的概括和总结。

我国上市公司要约收购的规制目标可以从比较三个基本的法律文件有关立法目标的规定中进行概括。

《暂行条例》第 1 条规定:“为了适应发展社会主义市场经济的需要,建立和发展全国统一、高效的股票市场,保护投资者的合法权益和社会公共利益,促进国民经济的发展,制定本条例”;《证券法》第 1 条规定:“为了规范证券发行和交易行为,保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进社会主义市场经济的发展,制定本法”;《管理办法》第 1 条规定:“为规范上市公司收购活动,促进证券市场资源的优化配置,保护投资者的合法权益,维护证券市场的正常秩序,根据《公司法》、《证券法》及其他法律和相关行政法规,制定本办法”。

综合以上三个规定,可以将我国上市公司要约收购的规制目标概括为以下三个方面:1、保护投资者的合法权益;2、维护证券市场的正常秩序;3、促进市场经济的发展。

## (二) 上市公司要约收购的规制原则

规制原则是指进行上市公司要约收购活动应当遵循的基本原则,规制原则体现了上市公司要约收购规制的基本精神,是评判一项上市公司收购活动的合法性的重要依据,也是对上市公司要约收购具体规则、法律条文的重要补充。

本文认为,上市公司要约收购法律规制的基本原则可概括为以下三项:

(1) 股东平等原则。在上市公司要约收购中,目标公司的所有股东应当享有平等的待遇和同等的机会,不得有歧视部分股东的行为;

(2) 信息公开披露原则。与上市公司要约收购有关的一切信息均须向所有股东公开披露,而且披露的信息应当保证做到充分、准确,不得有虚假和误

---

The International Organization of Securities Commissions, Objectives and Principles of Securities Regulation, at <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD125.pdf>, February 27, 2003.

导；

(3) 诚信尽责原则。在上市公司要约收购中，收购人对收购要约的发出和履行应当遵守审慎和诚信原则，目标公司的控股股东和管理层应对目标公司及其股东特别是中小股东坚持诚信态度，履行谨慎尽责的义务。

此外，“保护中小股东利益原则”被较多文章提及，实际上，该原则已经充分地体现于“股东平等原则”和“信息公开披露原则”中，该原则已被后者吸收了。

## 四、上市公司要约收购监管制度

### (一)上市公司要约收购监管制度概述

上市公司要约收购是一项重大的证券交易活动，会对证券市场造成较大的冲击，对投资者，特别是中小股东的合法权益产生重大影响，因此，有必要对上市公司要约收购进行强有力的监管，以规范上市公司收购活动，保护投资者特别是中小股东的合法权益，维护证券市场的稳定，保障证券市场的公平、公开与公正。一般认为，上市公司要约收购的监管制度有两种模式，即以美国为代表的政府型监管制度和以英国为代表的自律型监管制度。

政府型监管制度指政府通过国家立法及设立官方性质的证券监管机构对证券市场实行监督和管理，政府以法定的方式积极参与市场的管理。根据政府监管方式和监管机构设置的不同，政府型监管模式可以再分为集中型监管模式和综合型监管模式。在集中型监管模式下，国家通过专门的立法，并设立专门的全国性的证券监管机构对证券市场进行集中统一的管理。在综合型监管模式下，国家没有专门的证券监管机构，而是由多个政府部门共同管理，其中主要是金融和财政部门。

自律型监管制度指证券市场主要由证券交易所和证券业协会等非政府组织进行自我管理和自我约束，国家较少对证券市场进行干预和监管。在这种制度下，证券市场的秩序主要靠市场参与者的自觉自律，对市场进行调整的规范

---

李朝晖：《证券市场法律监管比较研究》，人民出版社 2000 年第 1 版，第 1 页。

主要是这些自律性的非政府组织制定的各种规则、守则。

由于经济的全球化，证券市场的国际化也在不断深入，各国都注意吸收他国证券监管制度的优点长处，以达到对证券市场和上市公司收购活动的最有效监督和管理。

我国对证券市场的监管先采取综合型的政府监管模式，而后转向集中型的政府监管模式。在 1992 年之前，我国证券市场的监管主要由中国人民银行兼管，政府其他有关部门（如财政部等）也享有一定的监管职能，并没有建立专门的集中的监管机构，而是多部门分散管理，是典型的综合型的政府监管模式。

1992 年 4 月，国务院成立证券委员会和中国证券监督管理委员会，1993 年 4 月，国务院颁布实施《暂行条例》，明确了国务院证券委员会对全国证券市场统一管理的职权，使我国对证券市场的监管转向集中型的政府监管模式。1999 年 7 月 1 日开始实施的《证券法》确认了这种监管模式。《证券法》第 7 条规定：“国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理”，《管理办法》再次明确了这种监管模式，规定由中国证监会对上市公司收购活动实行监督管理。

## （二）我国上市公司要约收购监管的法律框架

早期有关证券市场的立法比较分散，较为重要的是 4 个地方性法规，其中上海方面有：1990 年 11 月《上海市证券交易管理办法》和 1992 年 6 月的《上海市股份有限公司暂行规定》，深圳方面有：1991 年 5 月的《深圳市股票发行与交易管理暂行办法》和 1992 年 2 月的《深圳市上市公司监管暂行办法》。上海方面并没有明确规定上市公司收购事项，仅《上海市证券交易管理办法》第 3 章（证券的交易）第 37 条 8 项规定，涉及大股东持股数量发生变动时必须报送《报告书》。而深圳方面则在《深圳市上市公司监管暂行办法》中专列一章对上市公司的收购行为进行专门的规定，即第 5 章“收购与合并”，共有 19 条，从内容上看是对协议收购而不是对要约收购的规定，但出现了几个重要的概念：“收购”、“部分收购”、“全面收购”、全面收购的“豁免”，这些概念以及对公司收购进行专章规定的立法例被后来沿用。

我国对上市公司收购进行统一的立法是 1993 年 4 月 22 日国务院发布实施的《暂行条例》，该条例在《证券法》实施之后并没有被明文废止，因而仍为有效的行政法规。1999 年 7 月 1 日生效实施的《证券法》是上市公司要约收购最重要的立法。《证券法》第 4 章“上市公司收购”除极少数条款是对协议收购的规定外，其余都是关于上市公司要约收购的规定。我国上市公司要约收购监管法律体系框架的最终确立是在 2002 年底。2002 年 10 月 10 日《管理办法》和《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》公布并于 2002 年 12 月 1 日实施，为了配合其实施，中国证监会颁布了五个配套的信息披露内容与格式准则。至此，我国上市公司要约收购的法律规范体系最终确立。

值得注意的是，我国规制上市公司要约收购的规范体系上，同时存在三个皆为有效但内容存在差异和抵触的法律规范文件，这是不正常的，不利于对上市公司收购的有效规制，不利于维护证券市场的稳定发展。

特别是《暂行条例》出台于证券市场实验摸索阶段，条文方面过于简单、粗糙，其对上市公司收购的规定已不适应我国现阶段的证券市场状况，已经不利于市场的监管。《管理办法》公布实施时，我国证券市场上的上市公司收购活动已实践了十年，《证券法》也已实施了 3 年多，因此，《管理办法》比较成熟，比较符合我国证券市场的国情，其内容较完整且具有可操作性，

建议对《证券法》的相关规定进行修订，而国务院则应以一定的方式废止或者修订《暂行条例》。

## 第二章 上市公司要约收购的收购制度

### 一、收购人主体资格的法律规制

收购人是向被收购公司股东公开发出收购要约,接受被收购公司股东的股份并向其支付相应对价的投资者。一般来说,具有完全民事行为能力的自然人和法人都可以成为收购人,同时收购人既可以是单个主体,也可以是多个主体的联合。

《管理办法》明确将收购人的主体资格扩大到自然人、法人和其他组织,并且不再区分本国人或外国人,也不再区分内资企业与外资企业,还依照持股关系,将“股份持有人、股份控制人、一致行动人”全部纳入“收购人”范畴,收购人主体更加完整,完善了对“收购人”的有效监管,保障了市场的公平、公正。

但是,由于收购上市公司需要拥有强大的经济实力,需要聚集巨额的财力,同时鉴于要约收购对证券市场和投资者利益的重大影响,所以必须对“收购人”的主体资格作出必要的规定,特别是自然人、发起人、上市公司自身、一致行动人的资格问题。以下比较分析我国《证券法》、《暂行条例》、《管理办法》中有关“收购人”的规定。

#### (一) 自然人的资格问题

《暂行条例》第46条明文禁止任何个人持有一个上市公司0.5%以上的发行在外的普通股,因而将个人(自然人)排除在收购人范围之外,依据《暂行条例》第48条,只有“法人”才有资格进行上市公司收购。《证券法》与《管理办法》没有这种限制,包括法人、其他组织和自然人都可以进行上市公司收购。

#### (二) 发起人的资格问题

《暂行条例》第48条规定的“法人”是“发起人以外的任何法人”,因此,

将发起人排除在收购人范围之外。《管理办法》直接使用“收购人”，《证券法》第81条使用的称谓是“投资人”，但对“收购人”和“投资人”是否包括“发起人”则没有限定。但也由于没有限定，所以本文认为，发起人可以进行上市公司要约收购，收购自己发起设立的上市公司，以获得或进一步增强对公司的控制。

### （三）上市公司自身的资格问题

上市公司不能成为自身的“收购人”，否则会产生“自己收购自己”的悖论。《公司法》第149条也明确规定：“公司不得收购本公司的股票，”至于上市公司股份回购，即《公司法》第149条但书部分规定的“但为减少公司资本而注销股份……除外”，其实质是股东们共同减少自己的股份；同样，债券回购则是股东们以其共同的公司财产偿还债券持有者的债权。因此，上市公司的证券回购并不是上市公司收购，上市公司不能成为自身证券的“收购人”。

### （四）“一致行动人”问题

“一致行动人”是要约收购中一个极为重要的概念。一致行动人在英国称为“persons acting in concert”，在美国则为“group as a person”。由于要约收购，特别是强制性要约收购对收购人来说是个巨大的财务负担，同时又极具风险，一般情况下，投资者都会尽力避免持股量达到强制要约收购触发点。为此，多个投资者通过各种协议或默契分散持股，共同行动达到取得控制权的实际效果，简单地说，就是“一致行动”。显然“一致行动”的作法冲击了监管机构对公司收购活动的有效监管，使三公原则不能得到有效的实现，因而成熟的证券市场都建立“一致行动人”制度，对其进行严格的监管，其中最基本的原则就是：“采取一致行动的股东所持有的股份应看作为一人持有，当持股达到法定比例时须进行披露或强制要约等义务”。

在我国证券市场，第一例上市公司收购案例（“宝延风波”）就是一起典型的“一致行动人”的收购。但“一致行动人”在法律上却没有得到确认。《暂

韩斌：《上市公司收购概念探析》，《法学》1997年第9期，第49页。

王小龙：《浅析我国 证券法 中的上市公司收购》，  
at <http://www.civillaw.com.cn/weizhang/default.asp?id=8731> May 8, 2003。

行条例》中使用了任何法人“直接或间接”持有股份的规定，其中“间接”持有含有“一致行动”的意思，但两者并不完全一致，更遗憾的是，《证券法》连“间接”持股的规定也取消了。

但我国证券市场上“一致行动”收购多有发生。这种现实最终促进了《管理办法》和《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》中“一致行动人”制度的确立。首先是界定了一致行动人的概念，即一致行动人是指通过协议、合作、关联方关系等合法途径扩大其对一个上市公司股份的控制比例，或者巩固其对上市公司的控制地位，在行使上市公司表决权时采取相同意思表示的两个以上的自然人、法人或者其他组织。其次是明确了一致行动人的责任制度，最基本的原则是一致行动人应将所持有、控制被收购公司已发行的股份数量合并计算，这也是一致行动人制度根本价值和宗旨所在。

## 二、要约收购触发与豁免的法律规制

### （一）要约收购的触发

#### 1、要约收购触发的概述

自愿要约收购是收购人依自身愿望主动启动的，其触发原因在于收购人的主观愿望，因而不是本文研究的对象，本文论述的要约收购的触发为强制要约收购的触发。

持股达到一定比例，或者在持有某上市公司一定比例股份后，在一定期限内又增持一定比例的股份时，收购人必须依照法律规定以要约收购的方式收购上市公司，这一比例称为“触发点”（或临界线 the triggering level）。对强制要约收购触发的法律规制的核心就是如何确定“触发点”。主要有两种类型：一种是单一触发点，即当持股总数达到一定比例时，才发生强制收购义务，以后持股状况的变动不会再导致要约收购的触发；比如法国有关法律规定，

---

《股票发行与交易管理暂行条例》第41条。

最著名的可数“方正科技”（延中实业）举牌收购案，不论宝安集团还是方正集团或是上海高清，都清一色是“一致行动人”共同持股的结果。

《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》第9条。

范黎红：《论强制要约收购义务触发点之合理界定》，《河北法学》2000年第2期，第100页。

当收购人取得目标公司 1/3 股份时,有义务向其他股东要约收购剩余的 2/3 股份。另一种是双重触发点,除规定持股数量达到一定比例的触发点外,在原有持股状况下,一定期间内增加持股量超过一定比例(另一触发点)时,也触发要约收购。比如英国和香港都是实行双触发点制度。英国《城市法典》规定:“任何人通过收购股份取得受要约公司股东大会 30%以上的投票权,或者任何人原先持有 30%—50%的投票权,在任何 12 个月的期间内通过收购股份使其投票权增加 2%以上的”,必须向全体股东发出全面要约收购。香港《公司收购、合并及股份购回守则》规定,取得 30%或以上投票权时,以及持有 30%至 50%之间投票权,在任何 12 个月内获得 2%以上的投票权的,都将触发要约收购。

## 2、我国上市公司要约收购触发机制

我国《暂行条例》、《证券法》和《管理办法》对要约收购的触发都作了明确规定。

### (1)《暂行条例》:强制性的全面要约触发机制

《暂行条例》第 48 条的规定:“发起人以外的任何法人直接或间接持有一个上市公司发行在外的普通股达到 30%时,应当自该事实发生之日起 45 个工作日内,向该公司所有股票持有人发出收购要约。”即当持股比例触及 30%时,就必然地引发要约收购,这是典型的强制要约收购的规定,本文称之为强制性触发机制。

### (2)《证券法》:选择性的全面要约触发机制

《证券法》第 81 条规定:“通过证券交易所的证券交易,投资者持有一个上市公司已发行的股份的百分之三十时,继续进行收购的,应当依法向该上市公司的所有股东发出收购要约”。这条规定是否是强制要约收购,理论界颇多争议,实际上,可以从语法的角度分析。“继续进行收购的”,是带有假设性和选择性的,其完整的表达应当是“收购人如果继续进行收购的”,因此它隐含的意思是收购人可以不再收购,也可以继续收购。如果收购人选择继续收购(即

符启林主编:《中国证券交易法律制度研究》,法律出版社 2000 年 5 月第 1 版,第 251 页。

香港证监会修订《公司收购、合并及股份回购守则》,

at <http://www.cnstock.com/cjxwzx/hgbd/200201210520.htm>. May 6, 2003.



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库